

信用评级公告

联合〔2024〕2185号

联合资信评估股份有限公司通过对中国国家铁路集团有限公司及其拟发行的 2024 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国国家铁路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国国家铁路集团有限公司 2024 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月十五日

中国国家铁路集团有限公司

2024年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：200.00 亿元，其中品种一发行规模为 100.00 亿元，品种二发行规模为 100.00 亿元，两个品种间不进行双向回拨
本期中期票据期限：品种一为 10 年，品种二为 30 年
偿还方式：按年付息、到期一次还本
募集资金用途：铁路建设、机车车辆购置及运营中的资金周转

评级时间：2024 年 4 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	1
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
指示评级				a
个体调整因素				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				5
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国家铁路”或“公司”）前身为中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”），是中华人民共和国原铁道部企业职能的承接主体。公司资产规模持续扩大，综合实力雄厚，并在市场地位和政府支持等方面具有显著优势，随着铁路客运发送量的提升，2023 年前三季度公司利润总额由负转正。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到铁路建设投资规模大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位，行业发展前景良好。随着公司在建项目的持续推进和完工项目逐步投入运营，以及铁路行业的生产经营有序恢复，公司的收入水平有望保持增长，规模经济效益有望进一步体现。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 行业地位显著。**公司在铁路运输领域持续保持市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显。
- 政府支持力度大。**公司持续享有国家和地方各级政府的多种优惠政策及运输补贴等多项政府支持；融资支持方面，公司发行的铁路建设债券均由铁路建设基金提供担保。
- 融资成本持续降低。**公司在资本市场融资能力强，公司融资成本处于较低水平且持续下降。
- 2023 年前三季度，公司利润总额由负转正。**2023 年前三季度受益于铁路客运发送量的提升，公司利润总额由负转正。未来，随着外部环境的持续好转，铁路客运量有望持续回升，公司经营情况有望改善。

关注

- 未来融资需求大。**未来中国铁路建设仍将保持较大规模，公司资本支出规模大，债务规模将有所上升，对外融资需求持续增加。

分析师：赵晓敏（项目负责人） 王震雷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年9月
现金类资产（亿元）	1558.77	1967.94	1854.93	2354.03
资产总额（亿元）	87075.15	89228.07	91997.33	93398.94
所有者权益（亿元）	29931.93	30038.85	30928.85	31933.47
短期债务（亿元）	4696.39	6415.59	5771.13	5799.74
长期债务（亿元）	42627.88	43412.27	45459.94	45101.32
全部债务（亿元）	47324.28	49827.85	51231.08	50901.06
营业总收入（亿元）	10665.46	11313.47	11272.46	9080.48
利润总额（亿元）	-358.46	-348.41	-588.60	283.10
EBITDA（亿元）	1533.14	1551.19	1368.89	--
经营性净现金流（亿元）	2329.68	2544.36	2675.90	3092.84
营业利润率（%）	-4.83	-4.43	-7.26	3.21
净资产收益率（%）	-1.85	-1.66	-2.25	--
资产负债率（%）	65.63	66.33	66.38	65.81
全部债务资本化比率（%）	61.26	62.39	62.36	61.45
流动比率（%）	38.29	36.67	37.67	42.07
经营现金流动负债比（%）	19.72	19.57	20.89	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.31	0.32	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.77	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.87	32.12	37.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2024/03/01	张 宁 王震雷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2003/08/06	邵立强 张文鹏	债券资信评级方法（2003）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国国家铁路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国国家铁路集团有限公司

2024年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”或“公司”)前身为中国铁路总公司(以下简称“铁路总公司”)。铁路总公司是依据中华人民共和国国务院(以下简称“国务院”)《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》(国函〔2013〕47号,以下简称“《组建批复》”)于2013年3月14日注册成立的全民所有制企业,由中华人民共和国财政部(以下简称“财政部”)代表国务院履行出资人职责。2019年6月14日,根据《财政部关于中国铁路总公司公司制改革有关事项的批复》(财建〔2019〕315号,以下简称“《改制批复》”),铁路总公司由全民所有制企业改制为国有独资公司,改制后名称变更为现用名,仍由财政部代表国务院履行出资人职责。截至2023年9月底,公司注册资本为17395亿元,不进行资产评估和审计验资;实收国有资本数额以财政部核定的国有资产产权登记数额为准。国务院为公司实际控制人。

公司以铁路客货运输服务为主业,实行多元化经营。公司负责全国铁路运输统一调度指挥,统筹安排路网性运力资源配置,承担国家规定的公益性运输任务,负责铁路行业运输收入清算和收入进款管理。

截至2022年底,公司资产总额91997.33亿元,所有者权益30928.85亿元(含少数股东权益12040.09亿元);2022年,公司实现营业收入11272.46亿元,利润总额-588.60亿元。

截至2023年9月底,公司合并资产总额93398.94亿元,所有者权益31933.47亿元(含少数股东权益12593.20亿元);2023年1—9月,公司实现营业收入9080.48亿元,利润总额283.10亿元。

公司注册地址:北京市海淀区复兴路10号;
法定代表人:刘振芳。

二、本期中期票据及募集资金用途

公司本期计划发行2024年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”),本期中期票据发行规模200.00亿元,计划分品种发行,其中品种一发行规模为100.00亿元,期限为10年;品种二发行规模为100.00亿元,期限为30年,两个品种间不进行双向回拨。本期中期票据按年付息,到期一次还本,募集资金拟用于铁路建设、机车车辆购置及运营中的资金周转。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资成本,突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作,财政政策更加积极有效,发行特别国债和特殊再融资债券,支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设,聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面,优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年,中国经济回升向好。初步核算,全年GDP按不变价格计算,比上年增长5.2%。分季度看,一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面,2023年社融规模与名义经济增长基本匹配,信贷结构不断优化,但是居民融资

需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年年报）](#)》。

四、行业及区域经济环境

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。

2022年，中国铁路投资额较上年有所下降，铁路建设投资随铁路网的逐渐完善而放缓。2022年，受复杂外部环境影响，中国铁路客运指标有所下降，中国铁路持续实施货运增量行动，货运指标持续增长。为了增强铁路运输市场活力，国家相关部门颁布了一系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张。长期来看，随着外部环境的好转，中国铁路客运指标有望触底回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着国家对铁路行业给予各项政策支持，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好，详见《[铁路运输行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1. 股权关系

截至2023年9月底，公司注册资本为17395亿元，不进行资产评估和审计验资。公司由财政部代表国务院履行出资人职责，国务院为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司承接了铁路总公司全路集中统一指挥调度的管理模式，生产运营体系的特殊性未发生本质改变，保留了市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显，继续享有国家和地方各级政府在融资、债务处理、国有资产收益免缴以及公益性运输补贴等方面的支持。

2019年6月，经国务院批准同意，铁路总公司改制为中国国家铁路集团有限公司，完成工商变更并在北京挂牌。铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、知识产权等均由国铁集团承继。

公司以铁路客货运输为主业，实行多元化经营，主要负责全国铁路运输统一调度指挥，统筹安排路网性运力资源配置，承担国家规定的公益性运输任务，负责铁路行业运输收入清算和收入进款管理。除铁路客货运输业务外，公司还从事包括交通运输（物流、装卸等）、批发和零售、建筑、租赁和商务服务（旅行社和广告等）、制造、科研技术服务等多个行业在内的其他业务。

按股权持有者划分类型，我国铁路类型包括国家铁路、非控股合资铁路和地方铁路，国家铁路即由公司控股的铁路。自2013年铁路总公司成立以来，公司旅客发送量及周转量全国占有率维持在97%以上，铁路货运发送量全国占有率基本维持在近80%，铁路货运周转量全国占有率基本维持在近90%，具有绝对市场优势。

铁路仍处于建设发展的重要时期，同时承担很多公益性任务，考虑到铁路改革持续推

进，未来铁路建设发展、投融资机制、运输价格、公益性线路和运输补贴机制等仍有待进一步明确和完善。联合资信将持续关注上述改革进程对公司后续经营产生的影响。

3. 人员状况

公司高级管理人员均具备多年的铁路行业工作经历和管理经验，综合素质高，能够较好地满足公司经营需要。

公司董事会成员及高级管理人员共 11 人，相关行业从业经验丰富。

刘振芳先生，中共党员，研究生学历；历任铁道部北京铁路局大同分局副分局长，铁道部北京铁路局大同分局副分局长兼大秦线扩能改造工程建设指挥部副指挥长，铁道部昆明铁路局副局长，铁道部昆明铁路局常务副局长（正局级）、党委常委，铁道部昆明铁路局局长、党委副书记，铁道部南昌铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司南昌铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司北京铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司副总经理、党组成员，国铁集团副总经理、党组成员，交通运输部党组成员，国家铁路局党组书记、局长；现任国铁集团董事长、党组书记，同时担任中共二十大代表。

郭竹学先生，中共党员，研究生学历；历任铁道部运输局调度部副主任，铁道部广州铁路（集团）公司副董事长、总经理、党委副书记（兼沪昆铁路客运专线（湖南）公司筹备组组长、沪昆铁路客运专线湖南有限责任公司董事长），铁道部南昌铁路局局长、党委副书记（兼东南沿海铁路福建有限责任公司、昌九城际铁路股份有限公司、向莆铁路股份有限公司、京福闽赣铁路客运专线有限公司、沪昆铁路客运专线江西有限责任公司董事长），铁道部上海铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司上海铁路局局长、党委副书记（兼上海铁路股份有限公司筹备组组长），中国铁路总公司北京铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司

中国铁路北京局集团有限公司党委书记、董事长，中国铁路总公司副总经理、党组成员，国铁集团副总经理、党组成员；现任国铁集团董事长、总经理、党组副书记，同时担任中国共产党第二十届中央委员会候补委员，上海市第十一届委员会候补委员，十二届上海市政协委员，北京市第十五届人民代表大会代表。

4. 企业信用记录

截至本报告出具之日，原铁道部、铁路总公司和公司银行借款未发生债务违约情况；根据公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，原铁道部、铁路总公司和公司无逾期或违约偿付记录。总体看，公司信用记录及过往债务履约情况良好。

截至本报告出具之日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理体系。未来公司将继续深化公司制改革，推进体制机制创新，逐步建立完善的公司法人治理结构。联合资信关注到由于公司下属成员单位数量多，组织机构复杂，公司管理体制改革的实际效果有待进一步观察。

1. 治理结构

根据《中国国家铁路集团有限公司章程》，公司不设股东会，由财政部代表国务院履行出资人职责。

公司设董事会，对出资人负责，董事会由 11 名成员组成，其中职工董事 1 人；设监事会，监事会机构设置及职责等具体事宜根据《中华人民共和国公司法》以及中央深化国有企业改革部署进行调整完善。截至报告出具日，公司董事会成员共 8 名，包括 4 名外部董事。

公司设经理层。经理层设总经理 1 人，总经理兼任董事或副董事长；副总经理、总会计

师 5 人；设总工程师、总经济师、总调度长、安全总监、总法律顾问各 1 人。总经理对董事会负责，定期向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。截至报告出具日，公司经理层共有总经理 1 名（兼任公司董事）、副总经理 4 名和总会计师 1 名。

联合资信关注到由于公司下属成员单位数量多，组织机构复杂，公司管理体制改革的实际效果有待进一步观察。

2. 管理水平

公司严格执行《铁路法》《铁路安全管理条例》《铁路建设基金管理办法》等国家法律法规，制定了预算管理、财务管理、重大投融资决策、安全运营、建设管理、担保管理、关联交易管理以及对下属单位管理等一系列规章制度，进一步强化了内部风险控制。

预算管理方面，公司制定了《铁路企业全面预算管理办法》《铁路企业财务预算管理责任追究暂行办法》等规章制度，规定了全面预算管理遵循的原则，包含预算管理的内容、编制程序等，并严格规定预算管理责任，发挥了全面预算管理统筹配置企业资源、提高铁路企业经营管理水平和经营效益的作用。

财务管理方面，公司制定了《国家铁路运输企业财务管理规定》《铁路基本建设资金管理暂行办法》《部属铁路企业资金管理暂行办法》等规章制度，完善了财务管理的约束机制和监督机制，提高了铁路企业资源统筹配置的规范性和效率。

重大投融资决策方面，公司制定了《铁路局领导班子决策“三重一大”事项的暂行规定》

《部属铁路企业资金管理暂行办法》等规章制度，明确了铁路运输企业在资金筹集管理、大额资金使用方面的决策方式、决策程序，规定了资金使用的安全评估和检查监督工作，落实相关责任，确保资金安全。

安全运营方面，公司制定了《铁路技术管理规程》《中国铁路总公司安全管理规定》《铁路旅客运输管理规则》等规章制度，规范了铁

路技术管理，提高了铁路安全管理水平，保证了铁路运输秩序，保障了铁路运输、旅客生命和财产安全。

建设管理方面，公司制定了《铁路建设管理办法》《铁路建设项目施工招投标实施细则》《铁路建设项目工程质量管理暂行办法》和《铁路建设项目安全生产管理办法》等规章制度，规范了铁路建设工程招标投标活动，加强了铁路建设工程质量管理，保障了铁路建设工程的安全。

担保管理方面，公司制定了《部属铁路企业资金管理暂行办法》，明确规定铁路企业不得对非控股企业及路外企业提供担保，不得为个人提供担保，重大担保事项需报公司审批；要求铁路企业建立健全担保管理制度，规定了担保的风险评估、审批、办理程序及各环节的责任。

关联交易管理方面，公司根据国家相关规定严格管理关联交易，在合并报表编制时，按照《企业会计制度》和《合并会计报表暂行规定》等有关规定处理关联交易事项和抵消事项。

对下属单位管理方面，公司制定了《中国铁路总公司行政机构编制管理办法》《关于建立铁路局盈亏与工效挂钩机制的通知》《铁路局工资总额与经济效益挂钩办法》《中国铁路总公司企业财务管理暂行办法》《中国铁路总公司所属企业负责人经营业绩考核办法》等一系列管理办法，对下属单位人事、劳资、财务、经营等方面加强管理和指导。

七、经营分析

1. 经营概况

2023 年前三季度，随着旅客发送量的提升，公司毛利率由负转正。未来，随着外部环境的持续好转，铁路客运量有望持续回升，公司经营情况有望改善。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长。2022 年，公司营业总收入同比减少 0.36% 至 11272.46 亿元，毛利率为-7.06%，受复杂外部环

境影响，公司客运量较上年下降，公司经营持续亏损。

2023年1-9月，公司实现营业总收入9080.48亿元，毛利率为3.55%，受益于旅客发送量的提升，公司毛利率由负转正。未来，随着外部环境的持续好转，铁路客运量有望持续回升，公司经营情况有望改善。

2. 业务经营分析

运输概况

公司在铁路运输领域占据市场主导地位。

2023年前三季度，公司旅客运输量较上年实现恢复性增长。

客运方面，受复杂外部环境影响，2022年，公司旅客发送量和旅客周转量分别同比下降36.44%和31.25%，在此背景下，公司积极推进客运提质计划，更加精确实施“一日一图”，动态优化客运供给，最大限度降低外部环境的影响。公司铁路旅客发送量和周转量全国占有率维持在95%以上。货运方面，公司坚持把以货补客作为运输经营的大格局，深入实施货运增量行动，全面优化货运布局，释放煤运大通道动力，大力发展多式联运，实施铁路“95306”整体升级，促进货运量持续增长。2022年，公司铁路货运发送量和货运周转量分别同比增长4.75%和9.08%，公司铁路货运发送量和周转量全国占有率分别为78.31%和90.88%。

2023年1-9月，全国旅客发送量比上年同期增长112.40%，旅客周转量比上年同期增长111.30%，货运发送量以及货运总周转量较上年同期分别增长1.4%和7.1%。公司作为铁路运输市场的头部企业，2023年，公司完成旅客发送量36.8亿人次，完成货物发送量39.1亿吨，公司旅客发送量较上年实现恢复性增长。

表1 全国及公司铁路运输情况

(单位: 亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
全国铁路旅客发送量	22.03	26.12	16.73	29.33
国铁集团	21.67	25.33	16.10	--

占比(%)	98.37	96.98	96.23	--
全国铁路旅客周转量	8266.19	9567.81	6577.53	11545.42
国铁集团	8258.10	9559.09	6571.76	--
占比(%)	99.90	99.91	99.91	--
全国铁路货运发送量	45.52	47.74	49.84	37.36
国铁集团	35.81	37.26	39.03	28.97
占比(%)	78.67	78.05	78.31	77.54
全国铁路货运周转量	30514.46	33238.00	35945.69	26945.05
国铁集团	27397.83	29950.01	32668.36	--
占比(%)	89.79	90.11	90.88	--

资料来源: 联合资信根据国家铁路局公布的铁道统计公报及2023年9月全国铁路主要指标完成情况整理

运输安全

2022年，全国铁路未发生铁路交通特别重大、重大事故，铁路交通事故死亡人数比上年下降13.50%。

铁路建设

2022年，全国铁路固定资产投资完成7109亿元，较上年有所减少，新线投产4100公里，其中高速铁路2082公里。2022年公司完成固定资产投资6208亿元，占全国铁路固定资产投资的比例达到87.33%。2023年，国家铁路继续高质量推进川藏铁路等国家重点工程，预计投产新线3000公里以上，其中高铁2500公里。随着铁路建设的逐步推进，公司未来铁路投资规模仍较大，总资产规模有望进一步增加，资本实力将持续增强。

2022年底，全国铁路营业里程达到15.50万公里，其中，高速铁路营业里程达到4.20万公里，位居全球第一；复线率59.60%；电气化率73.80%；西部地区铁路营业里程6.30万公里；全国铁路路网密度161.10公里/万平方公里。公司运营里程13.40万公里；复线率61.90%；电气化率75.60%，高于全国水平。

2022年底，全国铁路机车拥有量为2.21万台，其中内燃机车0.78万台，电力机车1.42万台；全国铁路客车拥有量为7.70万辆，其中动车组4194标准组、33554辆；全国铁路货车拥有量为99.70万辆。国家铁路机车拥有量为2.13

万台，其中内燃机车 0.74 万台，电力机车 1.39 万台；国家铁路客车拥有量为 7.50 万辆，其中动车组 4048 标准组、32380 辆；国家铁路货车拥有量为 91.0 万辆。

技术创新及节能减排

技术创新方面，2022 年，公司主持制定的国际铁路联盟（UIC）IRS60682《高速铁路设计——牵引供电》获 2022 年国际铁路联盟（UIC）杰出出版物奖。公司与西南交通大学等单位共有的“卷铁芯牵引变压器”发明专利获第二十三届中国专利奖优秀奖，所属企业铁科院集团公司“一种列车轨道检测系统及方法”发明专利、“一种用钢丝绳拉动微型物位计贯穿 PE 保护管的操作装置”实用新型专利均获专利优秀奖。

节能减排方面，2022 年，公司能源消耗折算标准煤 1512.58 万吨，比上年减少 74.33 万吨；单位运输工作量综合能耗 3.91 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少 0.17 吨标准煤/百万换算吨公里，下降 4.2%；单位运输工作量主营综合能耗 3.88 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少 0.16 吨标准煤/百万换算吨公里，下降 4.0%。

3. 未来发展

未来，公司结合铁路工作实际，聚焦“三个世界领先、三个进一步提升”的先行目标任务，进一步完善铁路先行的措施和方案，制定交通强国铁路先行行动计划，推动铁路发展由速度规模型向质量效益型转变，努力实现铁路高质量发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年合并财务报表和 2023 年三季度财务报表，中兴财光华会计师

事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 9 月底，公司纳入合并范围的一级子公司为 31 家，财务数据可比性强。

2. 资产质量

随着铁路建设的持续推进，公司资产规模持续增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，与业务特点相匹配。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 2.79%。2022 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大；资产结构以固定资产、在建工程为主，与业务特点相匹配。

2020—2022 年底，流动资产规模持续增长，年均复合增长 3.29%。2022 年底，公司流动资产较上年底增长 1.21%，主要由货币资金和应收款项构成。其中，公司货币资金较上年底下降 5.74%至 1854.93 亿元，整体资金较为充裕，其中库存现金及银行存款占比为 99.10%。

2020—2022 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 2.76%。2022 年底，公司非流动资产较上年增长 3.21%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。其中，公司长期股权投资 3163.68 亿元，较上年底增长 16.53%，主要由公司投资非控股企业的股权投资构成。随着铁路建设持续推进和部分项目完工通车，公司在建工程有所下降，固定资产持续增长。2022 年底，公司固定资产净值较上年底增长 2.66%，其中固定设施 47070.80 亿元，移动设备 10128.94 亿元；在建工程较上年底减少 12.33%，其中基建工程 6522.75 亿元；无形资产较上年底增长 5.78%，无形资产中土地使用权 11351.41 亿元。

2023 年 9 月底，公司资产总额较上年底小幅增长 1.52%，资产结构同上年底变化不大。

表 2 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	4523.02	5.19	4767.62	5.34	4825.17	5.24	5481.94	5.87
固定资产	58113.32	66.74	60091.30	67.35	61688.04	67.05	60674.51	64.96
在建工程	9706.51	11.15	8170.22	9.16	7162.52	7.79	8344.28	8.93
无形资产	10431.43	11.98	11034.65	12.37	11672.92	12.69	11894.43	12.74
非流动资产	82552.12	94.81	84460.45	94.66	87172.16	94.76	87917.00	94.13
资产总额	87075.15	100.00	89228.07	100.00	91997.33	100.00	93398.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 负债及所有者权益

近年来，公司权益变动不大，以实收资本为主；有息债务规模持续上升，整体负债水平仍处于合理范围。

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.65%。2022 年底，公司所有者权益 30928.85 亿元，较上年底增长 2.96%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 61.07%，少数股东权益占比为 38.93%。在所有者权益中，

实收资本和资本公积分别占 69.71% 和 3.57%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 31933.47 亿元，较上年底变化不大。

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 3.38%。2022 年底，公司负债总额较上年底增长 3.17%，以非流动负债为主，与铁路建设周期长相适应，债务结构合理。

表 3 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	2195.32	3.84	2333.37	3.94	1269.22	2.08	1184.77	1.93
一年内到期的非流动负债	2501.07	4.38	4082.21	6.90	4501.92	7.37	4614.97	7.51
应付款项	6697.45	11.72	6548.75	11.07	6998.89	11.46	7182.52	11.69
流动负债	11811.45	20.67	13001.57	21.97	12809.36	20.98	13030.07	21.20
长期借款	24860.37	43.51	25406.33	42.92	27452.38	44.95	26885.92	43.74
应付债券	17767.51	31.09	18005.93	30.42	18007.57	29.49	18215.41	29.64
非流动负债	45331.76	79.33	46187.66	78.03	48259.12	79.02	48435.40	78.80
负债总额	57143.21	100.00	59189.22	100.00	61068.48	100.00	61465.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 4.14%。2022 年底，公司流动负债较上年底下降 1.48%，主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款较上年底下降 45.61%，全部由国内借款构成；应付款项较上年底增长 6.87%，主要由应付账款 3042.87 亿元以及其他应付款项 3956.02 亿元构成；一年内到期的非流动负债较

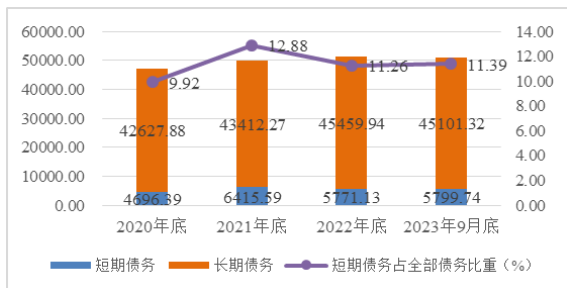
上年底增长 10.28%，包括一年内到期的长期借款 1865.22 亿元、一年内到期的应付债券 2571.68 亿元、一年内到期的其他负债 65.02 亿元。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 3.18%。2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 4.48%，主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款较上年底增

长 8.05%，构成以国内借款为主（占比 99.01%）；应付债券较上年底基本持平，主要由铁路债券

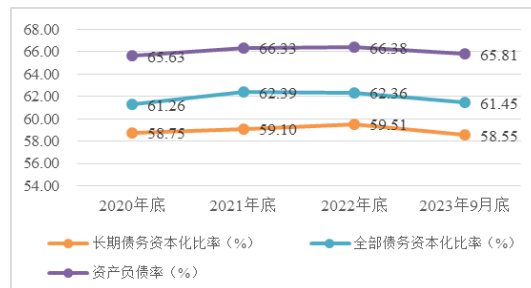
构成（占比为 84.93%）。

图 1 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 2 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 4.05%。截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 2.82%，债务结构以长期债务为主，新增融资成本为 2.94%，较上年底下降 49BP。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底基本持平。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。公司全部债务较上年底下降 0.64%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底略有下降，债务负担处于合理范围。

根据 2013 年 12 月 30 日审计署发布的全国政府性债务审计结果，将公司（原铁道部）发行政府支持债券或以铁路建设基金提供担保等方式形成的债务定义为政府可能承担一定救助责任的债务，即如果公司出现偿债困难，政府可能承担一定的救助责任。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司经营持续亏损，2023 年以来扭亏为盈。未来，随着外部环境的持续好转，公司经营情况有望持续回升。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 2.81%。2022 年，公司营业总收入较上年减少 0.36%，公司营业成本同比增长 2.53%。

2020 年以来，公司经营表现为亏损，且投资收益以及其他收益等非经常性损益对利润总额的补充有限，公司利润总额持续为负，各盈利指标均为负。

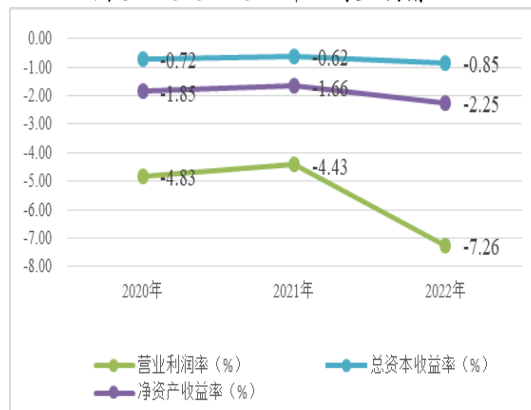
2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入及利润总额分别为 9080.48 亿元和 283.10 亿元，受益于旅客发送量的提升，公司利润总额由负转正。

表 4 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	10665.46	11313.47	11272.46	9080.48
营业成本	11144.27	11769.89	12067.88	8758.07
其他收益	109.99	105.65	102.21	55.96
投资收益	26.04	34.93	33.36	-35.75
利润总额	-358.46	-348.41	-588.60	283.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 3 2020—2022 年公司盈利情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动现金流量净额持续增长，收入实现质量较好；投资活动现金净流出规模维持在高位，经营活动现金流量净额不能覆盖庞大的投资活动支出，对筹资活动的依赖性很大。

经营活动方面，2020—2022年，公司经营活动净现金流持续增长，年均复合增长7.17%。其中，2022年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长5.17%，经营活动现金流净额有所回升。2020—2022年，公司现金收入比均在90.00%以上，收入实现质量较好。

投资活动方面，2020—2022年，公司投资活动现金流出持续减少，但投资活动净现金流持续大额为负，经营活动现金流量净额仍不能覆盖庞大的投资活动，对筹资活动的依赖性仍然很大。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流净额持续下降，年均复合下降33.50%。

2023年1—9月，公司经营活动净现金流为3092.84亿元，投资活动净现金流为-2768.60亿元，筹资活动净现金流为165.15亿元。

表5 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流入小计	11356.01	12555.15	12176.82	11115.61
经营活动现金流出小计	9026.33	10010.79	9500.92	8022.77
经营活动现金流量净额	2329.68	2544.36	2675.90	3092.84
投资活动现金流入小计	161.93	351.39	169.88	84.66
投资活动现金流出小计	4577.13	4158.58	4022.10	2853.26
投资活动现金流量净额	-4415.20	-3807.19	-3852.21	-2768.60
筹资活动现金流入小计	9857.43	9194.30	9778.28	5308.11
筹资活动现金流出小计	7438.00	7537.38	8708.22	5142.97
筹资活动现金流量净额	2419.43	1656.92	1070.05	165.15
现金收入比（%）	92.15	98.27	92.76	112.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现较弱，融资渠道畅通，综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、畅通的融资渠道以及中国政府的支持，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，2020—2022年，公司流动比率和速动比率有所波动，2023年9月底上述两指标较2022年底有所上升。2022年底及2023年9月底，公司现金短期债务比分别为0.32倍和0.41倍，短期偿债能力指标表现较弱。

长期偿债能力方面，2020—2022年，公司EBITDA对利息和全部债务的保障能力较弱。综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、畅通的融资渠道以及中国政府的支持，公司整体偿债能力非常强。

表6 公司偿债指标

项目	2020年(底)	2021年(底)	2022年(底)	2023年1—9月	
短期偿债指标	流动比率(%)	38.29	36.67	37.67	42.07
	速动比率(%)	30.54	29.71	30.55	34.70
	现金短期债务比(倍)	0.33	0.31	0.32	0.41
长期偿债指标	全部债务/EBITDA(倍)	30.87	32.12	37.43	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.75	0.77	0.68	--

注：在EBITDA计算中，联合资信未获取摊销数据，在EBITDA利息倍数计算中，由于未获取资本化利息及费用化利息，EBITDA利息倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支出的现金代替计算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司与金融机构保持良好的合作关系，目前商业银行对公司提供的贷款主要为信用贷款。除发行铁路建设债券外，公司还利用信托、保险资金等方式优化债务结构，确保铁路建设的顺利推进。公司融资渠道畅通。

截至2023年9月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

九、外部支持

国铁集团由财政部代表国务院履行出资人职责，国务院为公司实际控制人，支持能力非常强。国铁集团承继了铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、知识产权等，将继续享有国家和地方各级政府的各项优惠政策。

融资支持

(1) 铁路建设债券

2011年10月，国家发改委下发《国家发展改革委办公厅关于明确中国铁路建设债券政府支持性质的复函》，明确提出“铁路建设债券具有政府支持地位”。铁路总公司成立后，国务院发文继续明确铁路建设债券为政府支持债券。根据2013年12月30日审计署发布的全国政府性债务审计结果，铁路总公司及原铁道部发行的政府支持债券或以铁路建设基金提供担保等方式形成的债务被定义为政府可能承担一定救助责任的债务。

铁路建设基金是原铁道部直接债务融资本息偿付的重要保证。根据1996年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字〔1996〕371号）的规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前，铁路建设基金作为政府性基金，纳入基金预算，实行收支两条线的管理方式。2007年1月，经国务院批准，铁路建设基金继续予以保留。

发行铁路建设债券是公司融资的重要途径之一，铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保，极大提升了其偿还的安全性。

(2) 投资人税费优惠

财政部和国家税务总局2011年10月下发《关于铁路建设债券利息收入企业所得税政策的通知》（财税〔2011〕99号），规定对铁道建设债券利息收入减半征收企业所得税。根据财政部和国家税务总局2016年发布的《关于铁路债券利息收入所得税政策问题的通知》（财税〔2016〕30号），税收优惠政策范围进一步扩大：增加“对个人投资者持有发行的铁路债券取得的利息收入，减按50%计入应纳税所得额计算征收个人所得税”；扩大债券利息税收减免的范围，增加中期票据、短期融资券等债务融资工具。

铁路总公司成立后，继续享有相关税收优惠政策，国务院及有关部门、地方政府对铁路实

行的原有优惠政策继续执行。铁路总公司改制后，国务院及相关部门给予铁路总公司的支持政策和优惠政策继续适用于公司。

债务处理

《组建批复》明确铁路总公司承继原以铁道部名义签订的债权债务等经济合同、民事合同、协议等权利和义务，妥善解决原铁道部及下属企业负债，国家原有的相关支持政策不变，在中央政府统筹协调下，综合采取各项措施加以妥善处理，由财政部会同国家有关部门研究提出具体处理方式。根据《改制批复》，铁路总公司的全部债权债务由公司承继。

国有资产收益免缴

针对铁路总公司的国有资产收益，按照国家有关法律法规和有关规定执行，历史债务问题没有解决前，国家对公司暂不征收国有资产收益。在保证有关企业合法权益和自身发展需要的前提下，公司可集中部分国有资产收益，由公司用于再投入和结构调整。

公益性运输补贴机制

对于铁路承担的学生、伤残军人、涉农物资等公益性运输任务，以及青藏线、南疆线等有关公益性铁路的经营亏损，研究建立铁路公益性运输补贴机制，研究采取财政补贴等方式，对铁路公益性运输亏损给予适当补偿。

总体来看，各项政策将有利于公司降低融资成本，进一步充实资金来源，为公司的经营发展提供有力支撑，但部分政策仍有待进一步明确和完善。公司的央企背景、行业地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性非常大。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务影响很小，公司经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对发行后长期债务保障能力弱，综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、畅通的融资渠道以及中国政府的支持，本期中期票据不能偿还的风险极低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行后，分别占公司2023年9月底长期债务和全部债务的0.44%和0.39%，对公司现有债务影响很小。

以2023年9月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由65.81%、61.45%和58.55%上升至65.88%、61.54%和58.65%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2023年9月底财务数据为基础，本期债务融资工具发行后，公司长期债务为45301.32亿元，2022年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对发行后长期债务的保障能力弱。综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、畅通的融资渠道以及中国政府的支持，本期中期票据不能偿还的风险极低。

表7 本期中期票据偿还能力测算

项目	2023年9月底
发行后长期债务（亿元）	45301.32
2022年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.27
2022年经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/2022年EBITDA（倍）	33.09

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

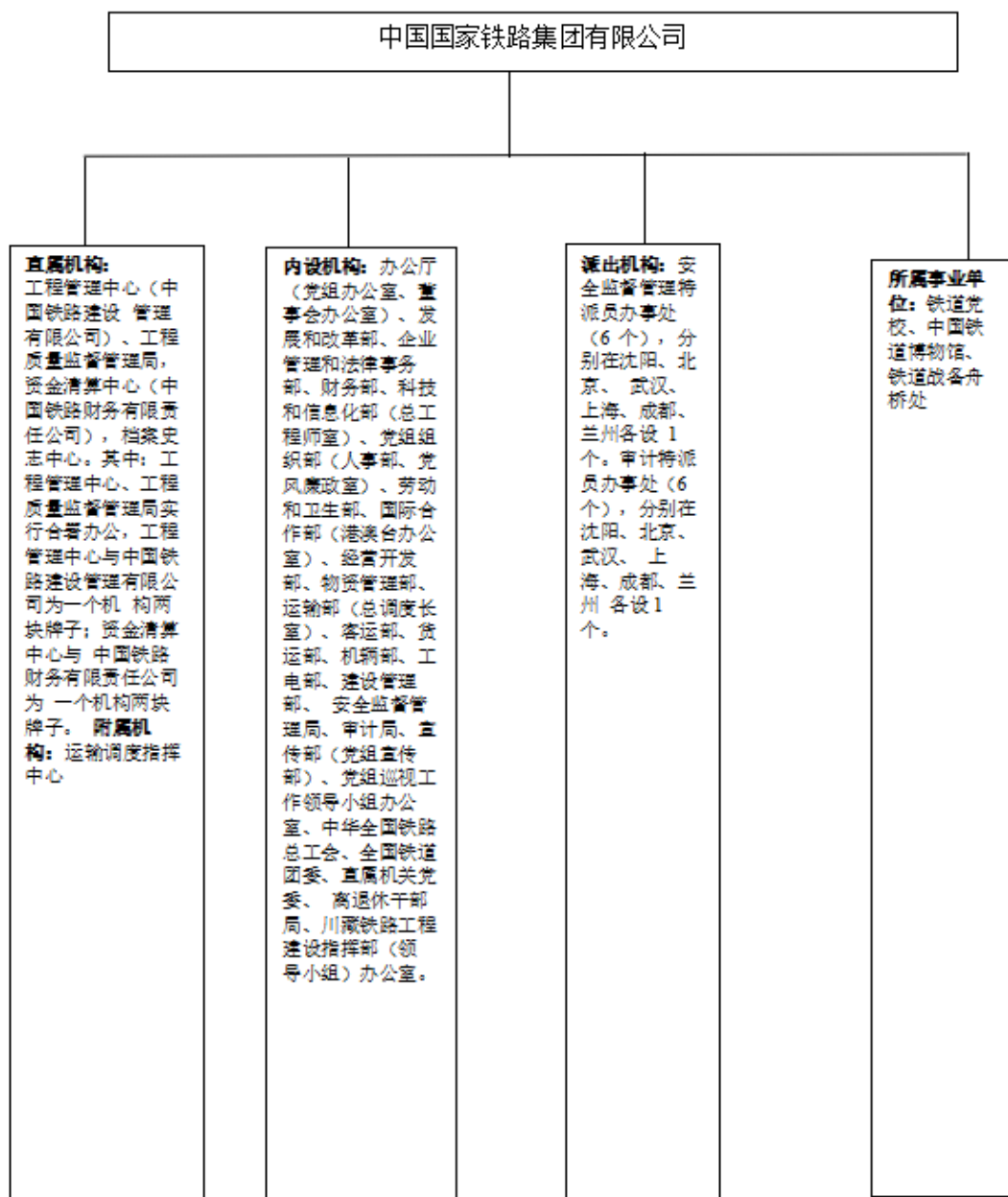
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



注：子公司列表为 2022 年审计报告中列示的主要子公司情况
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1558.77	1967.94	1854.93	2354.03
资产总额（亿元）	87075.15	89228.07	91997.33	93398.94
所有者权益（亿元）	29931.93	30038.85	30928.85	31933.47
短期债务（亿元）	4696.39	6415.59	5771.13	5799.74
长期债务（亿元）	42627.88	43412.27	45459.94	45101.32
全部债务（亿元）	47324.28	49827.85	51231.08	50901.06
营业总收入（亿元）	10665.46	11313.47	11272.46	9080.48
利润总额（亿元）	-358.46	-348.41	-588.60	283.10
EBITDA（亿元）	1533.14	1551.19	1368.89	--
经营性净现金流（亿元）	2329.68	2544.36	2675.90	3092.84
财务指标				
现金收入比（%）	92.15	98.27	92.76	112.44
营业利润率（%）	-4.83	-4.43	-7.26	3.21
总资本收益率（%）	-0.72	-0.62	-0.85	--
净资产收益率（%）	-1.85	-1.66	-2.25	--
长期债务资本化比率（%）	58.75	59.10	59.51	58.55
全部债务资本化比率（%）	61.26	62.39	62.36	61.45
资产负债率（%）	65.63	66.33	66.38	65.81
流动比率（%）	38.29	36.67	37.67	42.07
速动比率（%）	30.54	29.71	30.55	34.70
经营现金流动负债比（%）	19.72	19.57	20.89	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.31	0.32	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.77	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.87	32.12	37.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 中国国家铁路集团有限公司 2024 年度第二期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国国家铁路集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。